

信用评级公告

联合〔2021〕7058号

联合资信评估股份有限公司通过对中交第四航务工程局有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中交第四航务工程局有限公司的主体长期信用等级为AAA，“18中交四航MTN001”“19中交四航MTN001”和“20中交四航MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十七日

中交第四航务工程局有限公司 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AAA	稳定	AAA	稳定
18 中交四航 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
19 中交四航 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20 中交四航 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 中交四航 MTN001	15 亿元	15 亿元	2021/12/24
19 中交四航 MTN001	10 亿元	10 亿元	2022/08/16
20 中交四航 MTN001	15 亿元	15 亿元	2023/04/15

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；上述债券均为永续中期票据，所列到期兑付日为首次行权日

评级时间：2021 年 7 月 27 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
建筑与工程企业信用评级方法	V3.0.201907
建筑与工程企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

中交第四航务工程局有限公司（以下简称“公司”）系中国交通建设股份有限公司（以下简称“中交股份”）控股子公司，主要从事海内外港口、公路、桥梁、铁路、市政工程等基础设施建设及相关投资、工业造船、勘察设计和房地产业务。跟踪期内，公司继续在股东支持、施工资质、新签订单规模、整体盈利能力等方面保持突出优势，且债务负担有所下降。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司未来项目投资支出压力较大、海外业务存在政治、经济和汇率风险等因素可能对其经营带来的不利影响。

未来公司将继续由传统的生产施工型企业向投资生产经营型企业转变，在稳步发展传统施工业务的同时按计划继续开发BOT、PPP市场，此外，公司房地产开发业务为公司利润形成一定支撑，未来公司盈利水平有望提升。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18中交四航MTN001”“19中交四航MTN001”和“20中交四航MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

- 1. 股东实力雄厚、支持力度大。**公司为中交股份的控股子公司，股东背景实力雄厚，跟踪期内股东继续在资金及业务获取方面给予公司较大支持。
- 2. 跟踪期内，公司新签合同规模较大，在手未完工订单金额较大，为公司未来收入提供支撑。**截至 2020 年底，公司施工板块新签合同额 769.68 亿元，同比增长 32.39%；同期，公司在手未完工施工合同金额合计 967.00 亿元。
- 3. 跟踪期内，公司仍保持突出的主营业务优势，整体盈利能力强。**公司以跨领域建筑施工业务为主导，辅以投资项目建设及设备制造、房地产开发等多元化经营，跟踪期内收入规模持续增长，整体盈利能力强。

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
财务风险	F2	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构	2	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：宋金玲 黄杨宇宸

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

关注

1. 公司投资业务存在较大投资压力。跟踪期内，公司在建 BOT/PPP 项目投资规模较大，截至 2021 年 3 月底，公司在建 BOT/PPP 项目已投资 114.89 亿元，未来尚需投资 201.17 亿元。
2. 公司海外业务仍存在一定风险。跟踪期内，公司海外业务仍保持一定规模，且主要分布在非洲、中东及东南亚地区，存在一定政治、经济和汇率风险。

主要财务数据：

项目	合并口径			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产(亿元)	59.36	60.67	55.93	58.26
资产总额(亿元)	524.20	697.06	649.11	676.57
所有者权益(亿元)	144.69	210.04	219.98	228.13
短期债务(亿元)	38.08	81.41	71.59	86.98
长期债务(亿元)	60.13	88.11	39.13	47.97
全部债务(亿元)	98.21	169.52	110.72	134.96
营业收入(亿元)	333.05	359.59	385.56	102.48
利润总额(亿元)	21.94	25.63	26.65	6.53
EBITDA(亿元)	30.36	33.33	33.67	--
经营性净现金流(亿元)	36.01	41.08	34.99	2.19
营业利润率(%)	10.78	12.44	13.87	10.17
净资产收益率(%)	13.66	10.64	10.46	--
资产负债率(%)	72.40	69.87	66.11	66.28
全部债务资本化比率(%)	40.43	44.66	33.48	37.17
流动比率(%)	71.65	65.52	77.22	80.49
经营现金流动负债比(%)	11.74	10.97	9.98	--
现金短期债务比(倍)	1.56	0.75	0.78	0.67
EBITDA 利息倍数(倍)	6.22	6.89	17.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.23	5.09	3.29	--

公司本部（母公司）

项目	公司本部（母公司）			
	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额(亿元)	432.83	566.07	609.78	616.22
所有者权益(亿元)	128.16	187.13	201.68	208.90
全部债务(亿元)	23.99	56.99	66.86	74.84
营业收入(亿元)	281.73	318.33	343.31	91.11
利润总额(亿元)	20.03	24.30	25.28	6.07
资产负债率(%)	70.39	66.94	66.93	66.10
全部债务资本化比率(%)	15.77	23.34	24.90	26.38
流动比率(%)	71.83	79.18	84.74	84.31
经营现金流动负债比(%)	11.54	10.45	9.79	--

注：公司 2021 年一季度财务报表未经审计

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
18 中交四航 MTN001 19 中交四航 MTN001 20 中交四航 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/07/23	张雪婷 王中天	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
20 中交四航 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/03/13	张雪婷 朱煜	建筑与工程企业信用评级方法 V3.0.201907 建筑与工程企业主体信用评级模型 V3.0.201907	阅读全文
18 中交四航 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/18	张雪婷 朱煜	建筑与工程企业主体信用评级方法（2018年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
19 中交四航 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/07/08	张雪婷 朱煜	建筑与工程企业主体信用评级方法（2018年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文
18 中交四航 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/08/31	竺文彬 朱煜	建筑与工程企业主体信用评级方法（2017年） 建筑与工程企业主体信用评级模型（2016年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型无版本号

声 明

一、本报告引用的资料主要由中交第四航务工程局有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中交第四航务工程局有限公司 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中交第四航务工程局有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 49.66 亿元，其中中国交通建设股份有限公司（以下简称“中交股份”）持有公司 86.23% 的股权，交银金融资产投资有限公司和农银金融资产投资有限公司各持有公司 4.59% 的股权，工银金融资产投资有限公司和建信金融资产投资有限公司各持有公司 2.30% 的股权，公司实际控制人仍为中国交通建设集团有限公司（以下简称“中交集团”）。

跟踪期内，公司经营范围未发生变化。截至 2021 年 3 月底，公司本部内设 21 个职能部门，包括办公室（党委办公室）、战略运营部（董事会办公室）、财务资金部、国内市场部、国际市场部等，下设子公司 31 家，在岗员工 7706 人。

截至 2020 年底，公司资产总额 649.11 亿元，所有者权益合计 219.98 亿元（含少数股东权益 6.39 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 385.56 亿元，利润总额 26.65 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 676.57 亿元，所有者权益合计 228.13 亿元（含少数股东权益 6.90 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 102.48 亿元，利润总额 6.53 亿元。

公司地址：广州市海珠区沥滘路 368 号。法定代表人：李惠明。

三、债券概况与募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月底，联合资信所评的公司存续债券包括“18 中交四航 MTN001”“19 中交四航 MTN001”和“20 中交四航 MTN001”，债券余额合计 40.00 亿元，存续债券的募集资金全部按规定用途用于偿还银行贷款和债券等有息债务。跟踪期内，公司已按期支付“18 中交四航 MTN001”“19 中交四航 MTN001”和“20 中交四航 MTN001”当期利息。

表 1 本次跟踪评级债券概况
(单位：亿元、年)

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
18 中交四航 MTN001	15.00	15.00	2018/12/24	3(3+N)
19 中交四航 MTN001	10.00	10.00	2019/08/16	3(3+N)
20 中交四航 MTN001	15.00	15.00	2020/04/15	3(3+N)
合计	40.00	40.00	--	--

注：N 为永续期数
资料来源：联合资信整理

四、宏观经济与政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推

¹ 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021年一季度，中国国内生产总值现价为24.93万亿元，实际同比增长18.30%，两年平均增长5.00%（为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以2019年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同），低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三**

产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长4.68%，较2019年同期值低2.52个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2017—2021年一季度中国主要经济数据

项目	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年一季度 (括号内为两年平均增速)
GDP(万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP增速(%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30(5.00)
规模以上工业增加值增速(%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50(6.80)
固定资产投资增速(%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60(2.90)
社会消费品零售总额增速(%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90(4.20)
出口增速(%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速(%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI增幅(%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI增幅(%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率(%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速(%)	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70(4.50)
公共财政收入增速(%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速(%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017年为城镇登记失业率，2018年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和Wind数据整理

消费对GDP的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创2007年以来新高。从两年平均增长来看，2021年一季度社会消费品增速为4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对GDP增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额9.60万亿元，同比增长25.60%，两年平均增长2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对GDP增长的拉动作用最

弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差7592.90亿元，较上年同期扩大690.60%，净出口对GDP增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到2007年以来的最高水平。一季度三大需求对GDP增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021年一季度，全国居民消费价格指数(CPI)和扣除食品和能源价格后的核心CPI累计同比增速均为0，较上年同期分

别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%) 也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府

专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50% 和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**

随着欧美经济逐渐恢复，外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

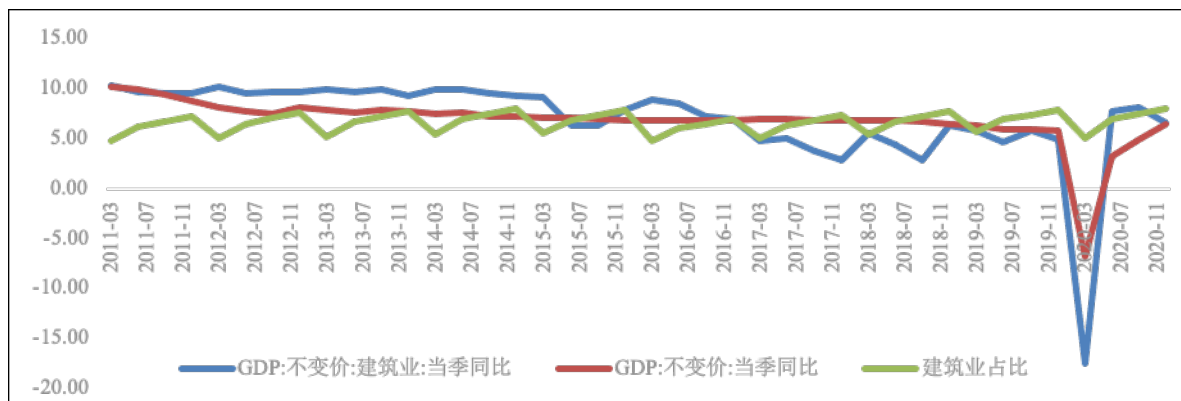
(1) 建筑业发展概况

建筑行业作为国民经济的重要支柱产业之一，其发展与固定资产投资密切相关。近年来，随着经济增速的持续下行，建筑业整体增

速也随之放缓，同时受2020年“新冠”疫情冲击，经济下行压力显著加大，2020年建筑业对国民生产总值累计同比的贡献度为8.01%，比重较2019年进一步提升，建筑业在国民经济中的重要性持续提升。整体看，随着经济下行压力持续加大，短期内建筑业对国民经济的提振作用将更加显著。

2021年一季度，全国建筑业实现总产值47333亿元，同比增长31.80%。同期，全国建筑业新签订单量较2020年一季度大幅增长31.90%，增速同比上升46.66个百分点。截至2021年3月底，全国建筑业签订合同总额(在手)34.50亿元，累计同比增长12.05%，增速较上年同期上升7.29个百分点。总体来看，在2020年一季度“新冠”疫情所造成的“低基数效应”影响下，2021年一季度全国建筑业总产值及新签订单量同比增长强势。

图1 建筑业增速及在国民经济中的占比情况(单位: %)



资料来源: 联合资信根据公开资料整理

(2) 上游原材料供给及下游需求

2020年以来，受“新冠”疫情影响，全国水泥价格指数及螺纹钢价格中枢较上年有所下降，但随着复产复工带动下需求逐步恢复，以及赶工需求支撑，水泥价格逐步回暖，螺纹钢价格震荡回升。考虑到建筑业上游持续供给端改革，以及后疫情时代建筑业复苏带动需求

的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

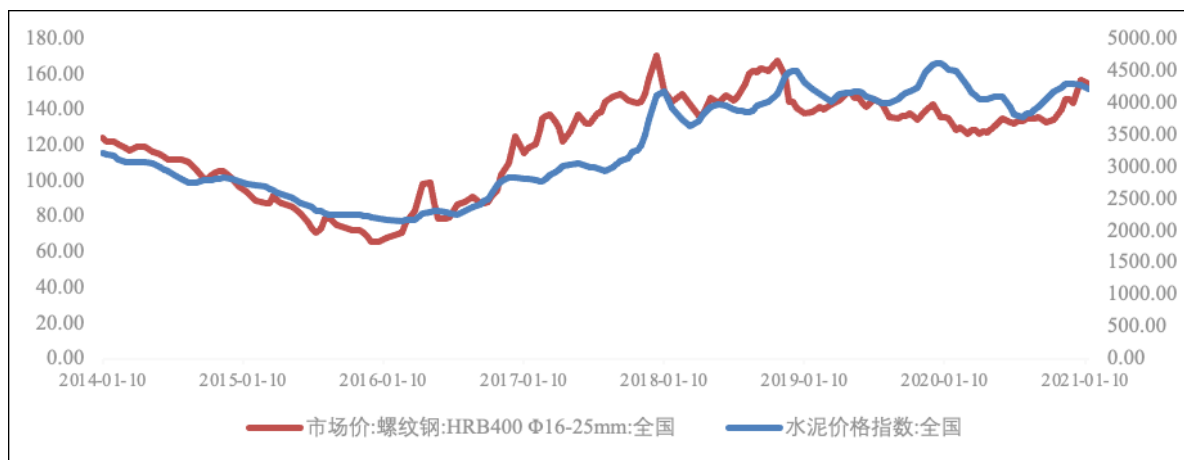
水泥价格方面，随着2018年水泥行业协会主导的错峰生产措施等供给端改革的持续推进，水泥价格逐步上行。2020年1—4月，受“新冠”疫情影响，下游需求较弱导致水泥价格持续下降。2020年5—10月，受企业复工复产叠加库存释放的影响，下游需求加快修复，水泥价格逐步回暖。2020年11—12月，北方

降温以及重污染天气导致停工对水泥需求影响较大，市场供应总体减少，但大部分地区在赶工需求支撑下，水泥需求仍维持较高景气度，水泥价格保持平稳。

钢材价格方面，受钢铁企业内部的“降本增效”“产品结构优化”等供给侧改革政策的传导，钢材价格自 2018 年以来维持在高位。2020 年 1—4 月，受“新冠”疫情影响，钢铁下游需

求减弱，螺纹钢价格持续下降。2020 年 5 月以来，随着国内疫情得到有效控制，在新签订单量增加及赶工需求的支撑下，建筑钢材需求增长，螺纹钢价格震荡回升。截至 2020 年 12 月底，螺纹钢价格为 4358.40 元/吨，较上年同期增长 15.27%。总体来看，随着后疫情时代建筑业复苏带动需求的稳步提升，钢铁、水泥价格企稳趋势明显。

图 2 水泥价格指数和螺纹钢价格波动情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

房建领域, 2020 年初“新冠”疫情的爆发对房地产行业造成较大冲击, 但随着疫情逐步稳定, 房地产行业整体呈现良好的恢复态势。房地产开发投资成为拉动固定资产投资快速修复的主要力量; 基建方面, 政策导向仍以严控地方政府债务风险为主旋律, 预计短期内基建投资将保持温和增长态势。

2020 年, 全国完成房地产开发投资 141443 亿元, 同比增长 7.00%, 超过固定资产投资整体增速 4.10 个百分点。分季度来看, 2020 年一至四季度房地产开发投资分别同比增长-7.70%、7.96%、11.83%和 6.73%, 二、三季度房地产投资增长态势强劲。2021 年一季度, 全国完成房地产开发投资 27575.82 亿元, 同比增长 25.6%; 全国商品房销售面积 36007 万平方米, 同比增长 63.80%。随着“新冠”疫情逐步得到有效控制, 2020 年以来房地产投资、销售及施工情况均呈现良好的恢复态势, 维持了较高的行业景气度。

2020 年, 全国基础设施建设投资(不含电力) 14.00 万亿, 累计同比实现正增长, 同比增长 0.90%。其中, 受疫情影响, 一季度基建投资(不含电力)同比下降 19.70%。其后, 基建投资在二、三、四季度实现稳步增长, 主要是由于政策资金的带动以及放宽专项债券作为资本金的范围等政策红利的影响, 资金面的边际宽松有效助力基建投资的稳定增长。2021 年一季度, 全国基础设施建设投资(不含电力)累计同比增长 29.70%。

从政策角度来看, 2020 年 7 月财政部发布的相关通知中虽然指出“赋予地方一定的自主权, 对因准备不足短期内难以建设实施的项目, 允许省级政府及时按程序调整用途”使得专项债支出灵活性得以提高, 但国家发展和改革委员会在 9 月初例行发布会上表示, 要引导地方尽力而为、量力而行, 严防地方政府债务风险, 严防“大水漫灌”, 在引导地方政府理性投资的同时, 进一步强调稳增长与地方政府债务风险之间的再平

衡。整体看，2020 年政策导向仍以严控地方政府债务风险为基调，预计短期内基建投资增速将保持温和增长态势。

2021 年一季度，全国固定资产投资 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，固定资产投资持续修复。具体来看，2021 年一季度，房地产开发投资两年平均增长 7.67%，与 1-2 月（7.60%）基本持平，对固定投资起到主要支撑作用；一季度基建投资两年平均增长 2.05%，不及 2019 年同期水平，主要是受到专项债推迟发行的影响。

（3）建筑施工行业竞争态势分析

近年来我国经济结构逐步调整，投资对经济的拉动作用有所下降。在经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，建筑业集中度加速提升，进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

近年来我国经济结构逐步调整，2011 年以来，消费超越投资成为我国经济增长的主要拉动力，过去高度依赖于基建和房地产投资拉动的经济结构不再。2021 年一季度，我国经济修复有所放缓，三大需求中消费拉动作用显著提升，投资拉动垫底，净出口创近几年新高，经济增长动能有所增强，经济结构进一步改善。

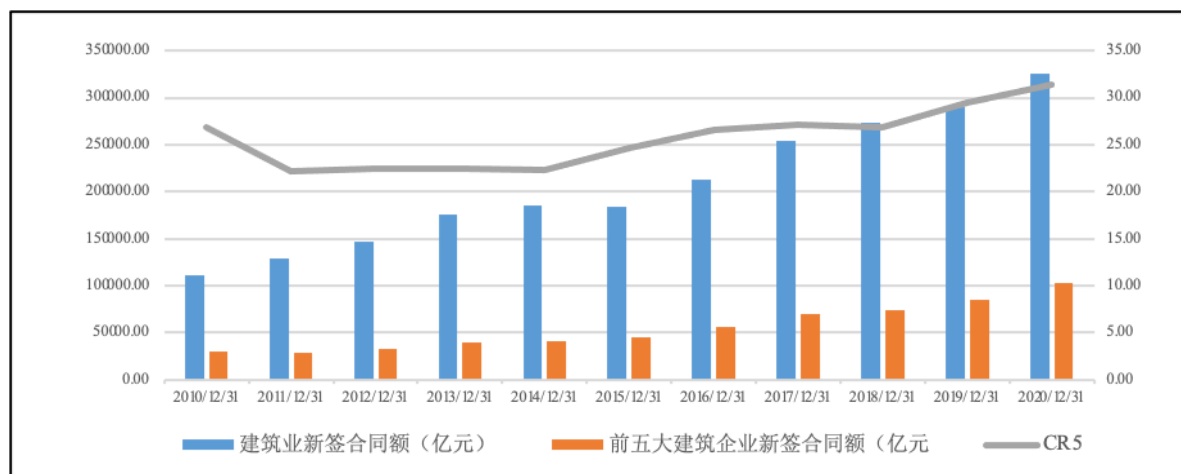
作为一个由需求驱动的行业，在经济增速长

期下行的压力下，建筑业整体下行压力加大，加速了资质和融资能力相对较弱的建筑施工企业出清。2020 年下半年，基建投资受地方政府债务管控等政策的影响而呈收敛态势，建筑业整体需求端有所萎缩；同时叠加对建筑业企业整体负债水平严控的政策影响，建筑施工企业融资空间有所收窄。整体看，2020 年，受疫情冲击叠加需求端和资金端的双重收紧，建筑业集中度加速提升，从而进一步加快资质和融资能力较弱的建筑施工企业被市场淘汰的步伐。

从公开发债企业新签合同数据来看，不同所有制企业新签订单增速分化加剧，国有企业订单持续高速增长，民企则有所下滑。从细分行业来看，2020 年新签合同 CR5（前五大企业新签合同在全行业占比）由 2019 年的 29.46% 上升至 2020 年的 31.41%，集中度进一步提升。受房地产行情影响，装饰装修行业中抗风险能力偏弱的小规模企业在项目遴选方面受订单盈利空间、订单体量等限制较多，订单向龙头企业靠拢；另外，园林等细分行业同样出现类似分化情况，小规模企业新签合同增速稳定性较弱。

总体来看，在下游行业增速进入下行区间影响下，拥有融资和技术优势的国有企业及细分领域的龙头民企有望维持业绩的稳定增长，从而进一步提高市场占有率。

图 3 2010—2020 年前五大建筑企业新签合同占比情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

(4) 建筑施工行业发展趋势

2020 年以来，建筑业继续在国民经济中扮演重要角色。短期来看，基建和房地产投资增速陆续转正，下游行业需求逐步修复，对建筑行业的下游需求和资金来源提供了有力支撑。长期来看，在国内经济结构逐步调整、经济增速长期下行的压力下，建筑业作为由需求驱动的行业下行压力持续加大，行业集中度加速提升，建筑业未来增速或将长期放缓，进入中低速增长阶段。整体看，建筑业行业风险为中等，行业展望为稳定。区域经济概况。

2. 区域经济环境

跟踪期内，广东省经济保持较快增长，区域基础设施投资力度加大，全省建筑业生产经营平稳向好，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司传统经营业务主要布局华南区域，包括广东、海南和广西，其中广东省占比较高，广东省的经济发展水平和基础设施建设投资对公司业务发展影响较大。

广东省位于中国华南地区乃至东南亚经济圈的中心地带。根据《广东省 2020 年国民经济和社会发展统计公报》，2020 年，广东省实现地区生产总值（GDP）（初步核算数）110760.94 亿元，比 2019 年增长 2.3%。其中，第一产业增加值 4769.99 亿元，增长 3.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 6.4%；第二产业增加值 43450.17 亿元，增长 1.8%，对地区生产总值增长的贡献率为 33.7%；第三产业增加值 62540.78 亿元，增长 2.5%，对地区生产总值增长的贡献率为 59.9%。三次产业结构比重由 2019 年的 4.0:40.5:55.5 调整为 4.3: 39.2: 56.5。2020 年，广东省人均地区生产总值为 8.82 万元，按年平均汇率折算为 1.28 万美元。分区域看，珠三角核心区地区生产总值占全省比重为 80.8%，东翼、西翼、北部生态发展区分别占 6.4%、7.0%、5.8%。

2020 年，广东省固定资产投资较 2019 年

增长 7.2%。分投资主体看，国有经济投资增长 20.4%，民间投资增长 1.1%，港澳台、外商经济投资下降 8.7%。在固定资产投资中，第一产业投资比 2019 年增长 81.0%，第二产业投资下降 1.1%，第三产业投资增长 9.3%。民间投资占固定资产投资的比重为 52.1%。基础设施投资增长 11.6%，占固定资产投资的比重为 28.6%。

2020 年，广东省建筑业生产经营持续向好，全年全社会建筑业增加值 4651.50 亿元，比 2019 年增长 7.5%。全年具有资质等级的总承包和专业承包建筑企业 8334 个，增长 16.9%；总承包和专业承包完成建筑业总产值 18429.71 亿元，增长 10.8%；实现利润总额 581.67 亿元，增长 2.0%；

2020 年，广东省全年房地产开发投资 17312.74 亿元，比 2019 年增长 9.2%。按地区分，珠三角核心区 14106.37 亿元，增长 9.8%；东翼 1103.23 亿元，增长 42.7%；西翼 854.16 亿元，下降 12.0%；北部生态发展区 1248.98 亿元，下降 0.7%。按用途分，商品住宅投资 11910.43 亿元，增长 9.7%；办公楼投资 1523.29 亿元，增长 15.8%；商业营业用房投资 1468.56 亿元，下降 0.3%。全年商品房销售面积 14908.25 万平方米，比 2019 年增长 7.7%；其中，商品住宅销售面积 12930.66 万平方米，增长 8.9%。

经初步统计，2021 年上半年，广东省经济运行持续稳定恢复，继续保持稳中加固、稳中向好态势。2021 年 1—5 月，广东省全省规模以上工业增加值 1.37 万亿元，同比增长 21.0%；累计完成固定资产投资同比增长 22.8%，比 1—4 月提高 0.6 个百分点，其中基础设施投资实现增长 10.3%。

六、基础素质分析

1. 技术水平及竞争力

跟踪期内，公司拥有公路工程施工总承包特级等建筑施工资质，资质齐全且等级较高，

业务继续多元化发展，研发费用持续增长。

公司拥有公路工程施工总承包特级、公路设计甲级、房建工程施工总承包壹级、水利水电施工总承包壹级等建筑施工资质，业务范围覆盖海内外港口、公路、桥梁、铁路、市政工程、水利工程等大型基础设施建设领域，以及相关的投资、勘察设计、科研、工业造船和房地产业务。跟踪期内，公司资质情况无变化。

研发方面，公司建立科技创新平台与体系，拥有1个交通行业重点实验室（水工构造物耐久性）、1个交通行业野外观测研究基地（海洋基础设施长期性能野外观测研究基地）、1个国家级野外科学观测站、1个省级港口工程技术研发中心、2个省级企业技术中心、2个中交重点实验室（建筑材料、交通基础工程环保与安全）和1个博士后科研工作站，参建1个国家工程研究中心、1个省级实验室和2个省级工程研究中心。2020年，公司投入研发费用18.41亿元，同比增长18.53%，占营业收入的比重为4.77%。

2. 外部支持

公司控股股东实力雄厚，跟踪期内持续在资金及业务获取方面给予公司较大支持。

公司系中交股份控股子公司，实际控制人为中交集团，公司利润规模在中交股份各工程局内持续排名第一，在业务和资金方面获得股东较大支持。2020年及2021年1—3月，公司新签施工合同额中依托于中交集团的占比均保持在35%以上。资金方面，2020年及2021年1—3月，中交股份分别给予公司贷款金额28.65亿元和17.14亿元，贷款利率区间为3.48%~3.80%。截至2021年3月底，中交集团下属中交财务有限公司给予公司30.00亿元的授信额度，资金成本在3.70%左右。

3. 企业信用记录

跟踪期内，公司过往债务履约情况良好；未发现公司有其他不良信用记录。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企

业信用报告（自主查询版，中征码：4401000000159926），截至2021年7月16日，公司本部无未结清和已结清的不良或关注类信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司总会计师发生变更，在职员工整体素质较高，能满足日常工作需要。

跟踪期内，公司任命陈强为公司总会计师。陈强先生，1972年10月出生，硕士学历，中共党员，正高级会计师。2017年2月至2020年10月任中交股份福建分公司及中交股份（海西区域总部）副总经理。2020年11月至今任公司总会计师。

截至2021年3月底，公司在职工7706人，其中管理及技术人员6423人，熟练技术工人835人；享受政府特殊津贴的专家15人，具有教授级高级职称人员60人、高级职称人员848人、中级职称人员1863人；从学历构成看，博士占0.43%、硕士研究生占7.29%、大学本科占69.22%，本科以下占23.06%。整体看，公司在职工及学历结构合理，技术人员占比大，整体素质较高，能满足日常工作需要。

除以上变动外，跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

跟踪期内，公司转让了其持有的中交广连高速公路投资发展有限公司（以下简称“中交广连”）的部分股权，致使公司资产规模及所有者权益下降，但同时公司资产负债率有所下降，资产结构有所优化。

公司于2021年2月23日发布《中交第四航务工程局有限公司关于重大资产部分股权转让的公告》，根据公司轻资产的总体部署，为优化公司资产结构，经2020年11月27日公司

董事会会议审议通过并报公司股东会同意，公司以人民币 20.17 亿元对价将其持有的中交广连 48.75% 股权转让给北京中交粤兴路桥基础设施股权产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“中交粤兴基金”）。此次股权转让后，公司持有中交广连的股权降至 26.25%，不再将其纳入公司并表范围内。本次交易以现金支付方式完成，并于 2020 年 12 月 25 日完成工商变更登记。

截至 2019 年 12 月 31 日，中交广连资产总额 158.56 亿元，所有者权益 31.00 亿元，分别占公司 2019 年度审计报告合并口径的 22.75% 和 14.76%。

按交易基准日的数据计算（2020 年 12 月 31 日），本次股权转让减少公司资产总额 191.15 亿元，减少净资产 12.50 亿元，资产负债率下降 6.20%，由于中交广连高速为在建项目，尚未通车，未产生收入，故对公司的营业收入、净利润无不利影响。

九、经营分析

1. 经营概况

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
建筑施工	253.22	70.42	10.56	269.83	69.98	12.59	66.76	65.14	8.87
投资项目	96.00	26.70	17.46	101.91	26.43	18.24	30.63	29.89	14.04
其他	10.37	2.88	25.40	13.82	3.59	12.99	5.09	4.97	8.36
合计	359.59	100.00	12.83	385.56	100.00	14.09	102.48	100.00	10.39

注：公司其他收入主要来自设备建造、勘察设计及咨询、贸易、房地产、房产租赁、监理服务、培训收入、物业管理等
资料来源：公司提供

2. 业务分析

(1) 建筑施工

跟踪期内，公司建筑施工业务收入保持增长，仍以港口工程施工收入为主。跟踪期内，公司新签订单量快速增长，在手未完工金额较大，为公司未来收入提供支撑，但公司海外项

跟踪期内，公司营业收入保持增长，收入构成仍以跨领域建筑施工业务为主。公司综合毛利率有所增长。

跟踪期内，公司营业收入保持增长，2020 年实现营业收入 385.56 亿元，同比增长 7.22%。从构成来看，建筑施工业务收入占比 69.98%，仍为公司的主要收入来源；投资项目收入持续增长，2020 年实现收入 101.91 亿元，占营业收入比重为 26.43%；其他业务收入增长主要系贸易及房产租赁业务收入增长所致。

从毛利率来看，2020 年，公司综合毛利率为 14.09%，较 2019 年增加 1.26 个百分点。其中，建筑施工和投资业务毛利率分别为 12.59% 和 18.24%，同比均有所增长；其他业务涵盖板块较多，毛利率虽下降至 12.99%，但整体影响较小。

2021 年 1-3 月，公司营业收入为 102.48 亿元，收入构成保持稳定，相当于 2020 年全年的 26.58%，较 2020 年同期增长 63.71%，主要系公司施工量增加以及投资业务收入增长所致。同期，公司综合毛利率为 10.39%，较 2020 年下降 3.70 个百分点。

目所处部分地区存在一定政治、经济不稳定因素，面临一定经营风险，且在在建规模较大，面临一定资金压力及汇率风险

公司传统建筑施工业务呈多元化发展态势，业务种类较多，主要包括港口工程、铁路工程、公路工程、疏浚吹填工程等。跟踪期内，

公司传统建筑施工业务在激烈的市场竞争中仍保持稳定，收入规模持续增长。

从细分施工业务看，公司拥有港口与航道工程施工总承包特级资质，在国内港口工程领域市场占有率较高，港口工程为公司建筑施工板块主要收入来源。2020年，公司实现港口工程收入121.93亿元，同比下降5.38%，在建筑施工板块收入中占比45.19%，较2019年下降5.70个百分点；毛利率为16.41%，同比增加3.94个百分点，主要系公司新增的水环境治理工程毛利率较高所致。

公路工程方面，公司持有公路工程施工总承包特级资质并参与了多条国道主干线的建设，其中主要包括贵州道真至瓮安高速公路、广西贵港至隆安高速公路、海南琼中至乐东高速公路等项目。2020年，公司实现公路工程收入72.92亿元，同比下降9.28%。

铁路工程方面，公司承接福州地铁、厦门地铁、广州地铁、珠海城际轨道等项目，2020年实现铁路工程收入15.51亿元，同比增长42.42%，主要系福州地铁4号线和广州地铁12号线等项目的施工收入。由于公司新增荣乌高速公路新线京台高速至京港澳高速段ZT8标段等项目合同单价较高效益较好，因此公司公路、

铁路工程项目盈利能力有所提升，2020年毛利率分别为9.13%和10.15%，较2019年分别增长1.68个百分点和6.55个百分点。

桥梁工程方面，公司持有桥梁工程专业承包一级资质，优势主要体现在跨江、跨海湾特大型桥梁建设上，由于此类项目的科技含量高、专用设备要求高，公司竞争优势突出，已成功参与建设了百余座跨江、跨海特大型桥梁，并承建了港珠澳大桥等具有重大影响的桥梁工程。2020年，相较于其他领域，公司桥梁工程收入占比较小，收入规模4.30亿元，较2019年略有下降，目前桥梁项目已基本完工，前期工程款已逐步结算，毛利率回归至5.64%。

公司疏浚吹填业务主要由母公司负责，2020年实现收入5.57亿元，收入规模同比增长142.17%，主要系受沙特吉赞疏浚及回填项目新增水工工程项目所致；毛利率为5.21%，较2019年下降1.82个百分点。

2021年1-3月，公司实现传统建筑施工业务收入66.76亿元，相当于2020年该板块业务收入24.74%，收入来源及结构较2020年基本保持稳定；毛利率为8.87%，较2020年下降3.72个百分点，主要系收入规模占比较高的港口工程毛利率下降所致。

表4 公司建筑施工板块收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
港口工程	128.86	50.89	12.47	121.93	45.19	16.41	26.84	40.20	8.38
铁路工程	10.89	4.30	3.60	15.51	5.75	10.15	3.79	5.68	10.56
公路工程	80.38	31.74	7.45	72.92	27.02	9.13	20.43	30.60	9.79
桥梁工程	4.80	1.90	-2.27	4.30	1.59	5.64	1.29	1.93	4.27
隧道工程	0.96	0.38	22.99	5.95	2.21	13.82	1.00	1.50	11.97
机场建设	0.93	0.36	3.05	1.14	0.42	0.82	0.18	0.27	3.95
房屋建筑	4.58	1.81	10.68	4.42	1.64	9.65	0.78	1.17	4.10
疏浚吹填	2.30	0.91	7.03	5.57	2.06	5.21	1.91	2.86	8.17
其他基建工程	19.53	7.71	17.99	38.09	14.12	11.10	10.54	15.79	8.54
合计	253.22	100.00	10.56	269.83	100.00	12.59	66.76	100.00	8.87

资料来源：公司提供

截至2021年3月底，公司建筑施工板块重大在建项目合同额合计162.42亿元，累计已施工投资95.23亿元，项目涵盖轨道、市政、港航、

水利水电等多种工程类型。公司所承建工程的业主单位多为各地方政府及其市政建设单位。

表5 截至2021年3月底公司重大在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	所属板块	开工时间	计划完工时间	合同金额	已投资额	已回款金额
中交四航局东莞市水生态建设项目五期工程（第五标段）工程	市政工程	2019/01/25	2020/01/25	19.22	18.91	18.32
广州市轨道交通十二号线及同步实施工程总承包项目合同	轨道工程	2019/01/01	2023/07/01	18.55	5.57	4.86
万州区万一中至驸马片区库岸及消落区综合整治工程 EPC 总承包	港航其他	2019/01/01	2022/12/31	14.24	3.15	2.79
深圳至中山跨江通道主体工程（S09 标）	跨海通道	2018/08/02	2023/12/31	14.23	10.73	9.10
万安枢纽二线船闸工程主体土建工程 W1 标施工总承包	航务工程	2019/06/06	2022/04/05	13.33	5.86	5.19
中交四航局南沙公司横沥岛尖城市开发与建设项目经理部	市政工程	2019/01/01	2023/12/31	21.68	9.86	6.25
中山东路（新津路-莲凤路）道路桥梁及配套项目	市政工程	2019/07/16	2021/12/31	12.73	7.50	5.97
广州市白云区污水治理和供水管网工程（EPC）	市政工程	2019/06/26	2020/03/31	24.63	20.00	12.46
四航局车陂路新滘东路隧道工程项目	隧道工程	2017/12/08	2022/05/16	12.27	7.90	5.97
引江济淮工程（安徽段）江淮沟通段施工 J005-1 标施工	水利水电	2018/11/01	2022/12/31	11.54	5.75	4.90
合 计				162.42	95.23	75.81

资料来源：公司提供

业务的区域分布

公司的建筑施工业务区域分布于国内及海外，以国内为主，分布区域较广，有助于降低和稀释业务风险。跟踪期内，公司建筑施工业务收入仍主要来自国内，且国内市场收入占比呈上升趋势。2020年，公司国内和海外建筑施工业务收入占比分别为78.41%和21.59%。

公司国内项目已遍布十几个省、市、自治

区，涵盖经济发展速度最快、对基建工程需求最旺盛的长三角、珠三角、环渤海地区，以及新疆、海南等经济发展潜力较大的省份。公司客户主要集中在中交集团内部、政府下属城建集团、各大港口集团、电力集团等，多为国有企业，国家货币政策及地方财力在交通基础设施领域的投入水平变化会对公司主业资金回笼情况产生一定影响。

表6 公司建筑施工业务收入区域分布情况（单位：亿元、%）

区域	2019 年		2020 年		2021 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
国内	176.36	69.65	211.57	78.41	52.40	78.49
海外	76.86	30.35	58.26	21.59	14.36	21.51
合计	253.22	100.00	269.83	100.00	66.76	100.00

资料来源：公司提供

海外业务方面，作为中交集团最早走出去的子公司之一，海外市场是公司建筑施工业务重要组成部分。公司具有 30 多年的海外施工经验，海外业务范围涉足巴基斯坦、沙特、几内亚、肯尼亚、墨西哥等 20 多个国家和地区。公司承接海外业务主要依托中交股份下属中国港湾工程有限责任公司（以下简称“中国港湾”）和中国路桥工程有限责任公司（以下简称“中国路桥”）两大海外业务平台。中国港湾和中国路桥获取项目后，公司通过内部竞争获得项目分包合同，中国港湾及中国路桥等海外平台为公司海外业务的付款方，最终付款方为海外业主。公司承接的海外项目的融资渠道主要为国家开发银行及中国进出口银行等，融资成本很低，由于公司的海外项目多是以美元计价，因此公司对汇率管理要求较高。

公司海外业务收入结构与国内建筑施工业务收入结构类似，以港口及航道工程、路桥工程为主，2020 年实现海外施工营业额 58.26 亿元，较 2019 年下降 26.80%。截至 2021 年 3 月底，公司海外在建重大项目合同金额合计 105.81 亿元，已确认收入 75.23 亿元，已回款 62.94 亿元，回款情况尚可。跟踪期内，公司海外业务仍主要分布在非洲、中东及东南亚地区，目前已设立了越南、柬埔寨办事处，并成立了中西非、南部非洲、中东三个区域分公司。未来公司将进一步扩张海外业务，争取将海外合同量扩展至总合同量的三分之一。

总体看，公司海外业务在建规模较大，一般采用美元结算，面临一定资金压力及汇率风险；此外，公司海外项目所处部分地区存在一定政治、经济不稳定因素，面临一定经营风险。

表7 截至2021年3月底公司海外在建重大项目情况（单位：亿元、%）

序号	项目名称	所属板块	开工时间	计划完工时间	合同金额	已确认收入	已回款金额	工程进度
1	中交拉姆港 1-3 号泊位工程项目经理部	航务工程	2014/06/30	2020/10/31	28.52	26.28	22.39	92.13
2	中交蒙巴萨港新建 KOT 项目	航务工程	2019/02/01	2021/08/31	22.56	17.48	15.09	77.49
3	东帝汶帝巴湾集装箱码头项目 部施工分包合同	港航其他	2019/01/30	2021/04/30	11.06	6.27	4.62	56.68
4	柬埔寨金港高速公路项目 2 标 段施工合作协议	道路工程	2019/06/17	2022/06/17	9.83	5.23	4.98	53.26
5	斯里兰卡港口城市政项目	市政工程	2018/01/01	2020/01/01	7.51	3.42	2.10	45.54
6	香港综合废物管理项目	港航其他	2019/04/29	2020/05/27	6.28	3.76	3.54	60.36
7	坦桑尼亚达港 1-7 号泊位改扩 建项目	港航其他	2018/01/01	2020/12/31	6.06	6.06	4.87	100.00
8	尼日利亚凯菲至马库尔迪公路 改扩建工程项目	道路工程	2018/04/07	2021/04/07	4.84	1.86	1.24	38.41
9	加纳特码 LNG 码头工程项目	港航其他	2019/04/01	2020/06/30	4.59	4.08	3.69	88.87
10	赞比亚 D19 公路升级改造项 目分包合同	道路工程	2018/06/28	2021/06/28	4.56	0.79	0.42	17.32
合 计					105.81	75.23	62.94	--

注：坦桑尼亚达港 1-7 号泊位改扩建项目暂未结算
资料来源：公司提供

新签合同额

2020 年，公司施工板块新签合同额 769.68

亿元，同比增长 32.39%，承揽方式以施工总承包为主，专业分包占比约 30%。

从区域来看，2020年，公司国内和海外施工新签合同额占比分别为89.90%和10.10%。公司在传统核心经营区域的竞争优势明显，2020年华南（广东、海南、广西）区域核心市场新签合同额占新签合同总额的比重接近60%，剩余国内市场新签合同额主要集中在华东和西南地区。海外业务方面，受国际经济形势等因素影响，2020年海外业务新签合同额同比有所缩减。

从业务板块来看，跟踪期内，公司港航疏浚板块新签合同额同比下降1.88%，2020年为

211.06亿元，占当年新签合同总额的27.42%。同期，路桥轨道板块新签合同金额增长明显，除轨道工程新签合同额明显下降外，其余各类工程（道路工程、市政工程和房屋建筑）新签合同额均有所增长，主要系公司积极拓展施工业务领域，同时维持总业务量稳步增长所致。

截至2020年底，公司在手未完工施工合同金额合计967.00亿元。总体看，公司保持较大规模的新签合同量，在手未完工金额较大，为公司未来收入提供支撑。

表8 公司施工板块业务分类新签合同额情况（单位：亿元、%）

业务分类		2018年		2019年		2020年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
港航疏浚	航务工程	56.85	9.62	53.85	9.26	92.18	11.98
	疏浚工程	0.48	0.08	0.94	0.16	--	--
	水利水电	49.02	8.30	63.73	10.96	13.30	1.73
	吹填造地	9.38	1.59	9.42	1.62	13.33	1.73
	港航其他	32.18	5.45	78.21	13.45	92.25	11.99
	跨海通道	24.07	4.07	8.96	1.54	--	--
	小计	171.97	29.11	215.11	37.00	211.06	27.42
路桥轨道	道路工程	216.58	36.66	83.53	14.37	111.09	14.43
	铁路工程	4.37	0.74	--	--	10.19	1.32
	轨道工程	8.53	1.44	47.69	8.20	9.79	1.27
	市政工程	66.24	11.21	97.32	16.74	259.60	33.73
	房屋建筑	0.05	0.01	43.66	7.51	85.99	11.17
	陆上其他	--	--	13.22	2.27	4.23	0.55
	小计	295.77	50.07	285.42	49.09	480.89	62.48
海外业务	海外航务	73.37	12.42	44.54	7.66	34.76	4.52
	海外路桥	47.04	7.96	16.85	2.90	31.32	4.07
	海外其他	2.58	0.44	19.45	3.35	11.65	1.51
	小计	122.99	20.82	80.84	13.91	77.73	10.10
合计		590.73	100.00	581.37	100.00	769.68	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

材料采购及成本构成

跟踪期内，公司材料采购模式未发生变化，对生产经营成本、质量和安全有重大影响的钢

材、水泥、沥青等重要物资通过集中采购方式在公司采购管理系统中进行，并实施分级管理，按月结算。建筑施工营业成本仍主要由分包费

用、材料费用及人工费用构成，占比分别在60%、20%和10%左右。

结算方式

跟踪期内公司结算方式未发生变化。在工程施工之前，项目业主先行支付部分工程预付款；在工程施工阶段，公司工程结算一般根据合同约定，每月按工程实际完成量进行结算，业主方一般在1个半月内完成付款，付款比例约为85%，剩余约10%业主方一般在工程全部完工验收审计之前完成付款；工程竣工验收合格后，项目业主根据合同约定付款至工程款总量的95%或97%，剩余部分（5%或3%）作为工程的质保金，约1~2年内支付完毕。

(2) 投资业务

跟踪期内，公司继续加强投资业务的开发力度，投资业务收入规模快速增长，目前在建投资项目规模较大，未来存在较大的投资压力。

跟踪期内，公司积极拓展投资业务，投资力度有所加强。目前公司投资业务分为股权投资和BT/BOT/PPP项目两大类。长期股权投资方面，截至2020年底，公司长期股权投资对象主要为中国港湾51.65亿元（持股30.00%）和广西中交贵隆高速公路发展有限公司9.93亿元（持股28.00%）等联营企业，2020年公司获得按权益法核算的长期股权投资收益2.61亿元，较2019年下降53.33%，占利润总额的9.79%，对公司利润形成一定补充。

2020年，公司实现投资业务收入101.91亿元，同比增长6.16%，主要来自BOT/PPP项目施工收入，其毛利率水平受个别项目的毛利率

水平影响较大，2020年投资业务毛利率为18.24%，较2019年增长0.78个百分点。

投资项目方面，跟踪期内，公司投资项目经营模式未发生变化。BOT项目投资成本计入“无形资产”，现金流出计入投资性现金流；施工方（总承包）每月按项目投资额确认收入和成本，现金流入和现金流出计入经营性现金流入和流出。PPP项目投资成本计入“长期应收款”，项目进入运营期之后收到的回购款直接核减“长期应收款”，运营收入计入当年“营业收入”。根据中交股份《关于同意中交资管利用中交路桥基金盘活培育期运营资产的批复》（中交股金〔2016〕667号），已经建设完工的并表BOT项目经营权通过公开挂牌方式转让至中交资产管理有限公司（并表项目公司的资产债务全部转出，公司相应减少无形资产，相应增加中交资产管理有限公司股权资产，计入“其他权益工具投资”），公司目前尚无重大的处于运营期的BOT项目。联合资信将持续关注公司在建的BOT项目未来经营权持有情况。

截至2021年3月底，公司在建投资项目12个，其中BOT项目2个、PPP项目10个。截至2021年3月底，公司主要在建投资项目总投资额为316.06亿元，已完成投资114.89亿元，未来尚需投资201.17亿元，投资规模较大，存在较大投资压力。

截至2021年3月底，公司暂无拟建投资项目。

表9 截至2021年3月底公司主要在建投资项目情况（单位：万元、%）

项目类型	项目名称	公司投资比例	投资规模	项目施工合同金额	建设周期	已投资额	2021年4-12月拟投资额	2022年拟投资额	2023年拟投资额
BOT	广州至连州高速公路项目	26.25	866276.00	1662510.00	2016.11—2022.10	742981.00	41204.00	3407.00	--
	湖南省临武至连州（湘粤界）高速公路项目	75.00	98100.00	72472.00	2019.10—2022.10	39978.00	20040.00	--	--

	小计	--	964376.00	1734982.00	--	782959.00	61244.00	3407.00	--
PPP	重庆市万州区北部新城新型城镇化PPP项目	61.49	1118983.00	1031794.00	2020.05—2031.05	101078.00	24763.00	95000.00	95000.00
	车陂路-新滘东路隧道工程（黄埔大道至新港东路）PPP项目	40.00	69796.00	149329.00	2017.12—2022.12	31303.00	13637.00	18000.00	9461.00
	鹤山市滨江路工程PPP项目	100.00	43982.00	43982.00	2018.12—2020.12	38857.00	5877.00	--	--
	228 国道乐清成至黄华段工程 PPP项目	79.00	98779.00	78556.00	2019.08—2022.08	35979.00	17884.00	20000.00	20000.00
	107 国道咸宁市赤壁段改扩建工程（城区外迁段）PPP项目	100.00	92796.00	65085.00	2019.11—2022.12	25465.30	25974.00	26000.00	20032.00
	鹤山市西江大堤加固及环境整治工程PPP项目	100.00	55281.00	34779.00	2019.06—2021.06	18856.00	25202.00	14031.00	--
	228 国道苍南龙沙至岱岭段工程 PPP项目	95.00	289900.00	203446.00	--	30467.00	77550.00	105345.00	77550.00
	唐山市环城水系提升改造综合治理工程 PPP项目	79.04	129114.00	96235.00	2019.08—2021.08	53106.00	38400.00	6616.00	--
	余姚至温岭公路黄岩北城至温岭泽国段院桥支线工程PPP项目	90.00	102480.00	77039.00	--	22581.00	30750.00	30750.00	18399.00
	唐山市全域治水清水润城县区工程PPP项目（E包）	88.11	195161.00	148550.00	2021.01—2024.01	8271.00	26058.00	37169.00	37169.00
小计	--	2196272.00	1928795.00	--	365963.30	286095.00	352911.00	277611.00	
合计		3160648.00	3663777.00	--	1148922.30	347339.00	356318.00	277611.00	

注：表中项目除“广州至连州高速公路项目”和“车陂路-新滘东路隧道工程（黄埔大道至新港东路）PPP项目”以外，其余项目全部纳入公司合并报表

资料来源：公司提供

（3）其他业务

公司其他业务涵盖板块较多，收入及毛利率存在波动，但整体影响有限。

公司其他业务涵盖设备制造、勘察设计及

咨询、房地产开发、资产租赁、技术服务咨询等多个板块，跟踪期内收入及毛利率均波动较大，但由于收入占比小，其变动对公司整体收入及利润水平影响不大。

设备制造

公司工业制造板块主要由中交四航局江门航通船业有限公司负责，收入主要包括船舶制造和大型金属结构制造与安装。公司先后为境内外客户建造 100 多艘注册于 ABS、BV、CCS、HKMD、NK 等船级社的各类船舶。公司主要承接的船舶为海洋平台多用途船、海洋平台供应船、抛锚供应船和油船。

受全球经济复苏乏力影响，航运业和造船业的过剩产能依然未能消化，公司三大主流船型的订单价格仍在市场低位徘徊，因此，公司采取差异化竞争策略，积极承揽特种船舶制造订单，特别是具有较高技术含量和附加值的海洋平台工作船订单。2020年，公司设备制造业新签合同额3.28亿元，与2019年基本持平。同期，公司设备制造板块实现营业收入0.48亿元，毛利率-41.68%，主要系中交四航局江门航通船业有限公司和广州航通船业有限公司存货减值所致。

房地产开发

公司自主开发且处于在售阶段的房地产项目主要中交国际中心、研发中心一批次、研发中心二批次和湛江中交龙海名都一期卧龙轩项目，除中交国际中心项目的酒店部分自持以外，其余均用于出售。上述项目总投资额合计36.96亿元，截至2021年3月底累计合同销售额26.81亿元，累计确认收入24.43亿元，其中2020年和2021年1-3月分别确认销售收入5.75亿元和0.55元，除研发中心二批次项目外，其余项目销售进度均已接近尾声。

截至2021年3月底，公司在建的房地产项目包括湛江中交龙海名都和交集团南方总部基地B区，建筑面积合计84.90万平方米，项目总投资合计67.57亿元，已投资额24.71亿元，均未进入预售期，仍面临一定的投资压力。根据公司的销售计划，2020年-2022年预计可实现合同销售金额20.01亿元，预计可确认收入7.04亿元。2021年4-12月至2023年预计可实现合同销售金额合计19.61亿元，预计可确认销售收入合

计18.14亿元

3. 未来发展

公司未来将在保持传统业务稳定发展的基础上，积极拓展投资业务和房地产业务，形成以工程承包业务为核心，投资业务、海外业务、房地产开发业务为战略支撑、多元化协同发展的格局，成为国内一流、面向全球的基础设施及相关领域的工程承包商、特色投资商和资产运营商。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2020年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2021年一季度财务报表未经审计。

合并范围变化方面，截至2020年底，公司拥有纳入合并范围子公司31家（详见附件1-3）。2020年，公司合并范围新增开平四航建设投资有限公司、重庆万州中交四航建设发展有限公司和湖南中交临连高速开发投资有限公司3家子公司，减少中交广连和中交（肇庆）投资发展有限公司2家子公司（系处置部分股权，丧失控制权）；2021年1-3月，公司合并范围新增中交（济南）城市投资开发有限公司、中交四航局第四工程有限公司、海南海口四航置业有限公司和中交（龙港）城市建设有限公司4家子公司。其中，除中交广连资产规模较大外，其余新增子公司均系公司新设成立资产规模较小。总体看，合并范围变化对公司财务数据可比性产生一定影响。

截至2020年底，公司资产总额649.11亿元，所有者权益合计219.98亿元（含少数股东权益6.39亿元）；2020年，公司实现营业收入385.56亿元，利润总额26.65亿元。

截至2021年3月底，公司资产总额676.57亿元，所有者权益合计228.13亿元（含少数股东权益6.90亿元）；2021年1-3月，公司实

现营业收入 102.48 亿元，利润总额 6.53 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所下降，资产结构相对均衡。公司货币资金较为充足，应收类款项与合同资产对资金形成一定占用，但中交集团内部的应收款项占比高，回收风险较小，

公司的资产流动性尚可，整体资产质量较高。

截至 2020 年底，公司资产总额 649.11 亿元，较 2019 年底下降 6.88%，主要系无形资产大幅减少所致。其中，流动资产占 41.68%，非流动资产占 58.32%。公司资产结构以非流动资产为主，流动资产占比较 2019 年底有所上升。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	58.91	8.45	55.90	8.61	58.25	8.61
应收账款	45.15	6.48	43.18	6.65	46.97	6.94
其他应收款	23.96	3.44	58.28	8.98	42.70	6.31
存货	20.55	2.95	23.18	3.57	24.53	3.63
合同资产	48.09	6.90	45.52	7.01	53.08	7.85
一年内到期的非流动资产	31.50	4.52	36.11	5.56	36.94	5.46
流动资产	245.41	35.21	270.58	41.68	285.41	42.18
长期应收款	69.74	10.00	110.75	17.06	116.14	17.17
长期股权投资	71.32	10.23	84.87	13.08	86.08	12.72
其他权益工具投资	35.85	5.14	36.95	5.69	38.37	5.67
其他非流动金融资产	8.94	1.28	16.19	2.49	21.17	3.13
固定资产	26.22	3.76	26.46	4.08	27.17	4.02
在建工程	20.20	2.90	23.95	3.69	25.13	3.71
无形资产	155.64	22.33	12.25	1.89	12.55	1.85
其他非流动资产	43.16	6.19	44.37	6.84	41.74	6.17
非流动资产	451.66	64.79	378.54	58.32	391.16	57.82
资产总额	697.06	100.00	649.11	100.00	676.57	100.00

注：其他应收款金额不包含应收利息和应收股利；尾差系四舍五入所致

资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产 270.58 亿元，较 2019 年底增长 10.26%，主要系其他应收款增加所致。公司流动资产主要由货币资金（占 20.66%）、应收账款（占 15.96%）、其他应收款（占 21.54%）、存货（占 8.57%）、一年内到期的非流动资产（占 13.35%）和合同资产（占 16.82%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金 55.90 亿元，较 2019 年底下降 5.11%，系银行存款减少所致。货币资金主要由银行存款（占 99.28%）和其他

货币资金（占 0.55%）构成。其中，受限货币资金 0.31 亿元，占比 0.55%，其中包括信用证保证金、履约保证金和农民工工资保证金，受限比例低。

截至 2020 年底，公司应收账款 43.18 亿元，较 2019 年底下降 4.35%，主要由应收工程款构成。中交集团内部的应收款项一般不计提坏账准备，2020 年底规模为 27.74 亿元。2020 年底公司应收账款计提坏账 1.68 亿元，计提比例较低。应收账款前五名合计 22.84 亿元，集中度为 50.91%，均为国有企业，目前经营状况良好。

截至2020年底，公司其他应收款58.28亿元，较2019年底增长143.23%。其中账龄在一年以内占96.93%，综合账龄较短。其他应收款前五名金额合计49.34亿元，由应收出售股权款、中交集团内部款项和关联方资金占用款构成，占其他应收款合计的84.00%，集中度较高，对公司资金占用明显。

表 11 2020 年底公司主要其他应收款明细
(单位: 亿元、%)

单位名称	金额	款项性质	比例
北京中交粤兴路桥基础设施股权产业投资基金合伙企业(有限合伙)	24.39	出售股权款	41.51
中国港湾	14.01	中交集团内部应收款项	23.85
中交(肇庆)投资发展有限公司	7.40	关联方资金占用	12.60
贵州中交福和高速公路发展有限公司	2.05	中交集团内部应收款项	3.49
广西中交贵隆高速公路发展有限公司	1.50	中交集团内部应收款项	2.55
合计	49.34	--	84.00

注: 尾差系四舍五入所致
资料来源: 公司审计报告

截至2020年底，公司存货23.18亿元，较2019年底增长12.81%，主要系原材料和自制半成品及在产品增长所致。公司存货主要包括原材料6.88亿元、自制半成品及在产品6.36亿元(其中房地产开发成本3.78亿元)、库存商品9.02亿元。

截至2020年底，公司合同资产45.52亿元，较2019年底下降5.33%，全部为已完工未结算资产。

截至2020年底，公司一年内到期的非流动资产36.11亿元，较2019年底增长14.66%，主要系一年内到期的长期应收款增加所致，由一年内到期的长期应收款15.34亿元和一年内到期

的质量保证金20.77亿元构成。

非流动资产

截至2020年底，公司非流动资产378.54亿元，较2019年底下降16.19%，主要系无形资产减少所致。公司非流动资产主要由其他权益工具投资(占9.76%)、长期应收款(占29.26%)、长期股权投资(占22.42%)、固定资产(占6.99%)、在建工程(占6.33%)和其他非流动资产(占11.72%)构成。

截至2020年底，公司其他权益工具投资36.95亿元，较2019年底增长3.06%，主要系增加对招商银行股份有限公司和中交贵州房地产有限公司等企业的投资所致。

截至2020年底，公司其他非流动金融资产16.19亿元，较2019年底增长81.17%，主要系对北京中交粤兴路桥基础设施股权产业投资基金合伙企业(有限合伙)新增投资6.52亿元、中交温州高铁新城投资发展有限公司新增投资0.15亿元和北京中交招银路桥基金合伙企业(有限合伙)新增投资0.27亿元所致。

截至2020年底，公司长期应收款110.75亿元，较2019年底增长58.80%，主要系PPP项目应收款和应收履约保证金增加所致。其中，PPP项目应收款73.84亿元、应收工程款14.98亿元、应收履约保证金7.31亿元和其他14.63亿元构成。

截至2020年底，公司长期股权投资84.87亿元，较2019年底增长19.00%，主要系对合营企业中交广连和对联营企业中国港湾追加投资及其在权益法下确认的投资收益所致。

截至2020年底，公司固定资产26.46亿元，较2019年底变化不大，主要为机器设备和船舶。

截至2020年底，公司在建工程23.95亿元，较2019年底增长18.58%，主要系对南方总部基地投入持续增加所致。公司在建工程主要由南方总部基地17.52亿元和船舶改造4.90亿元构成。

截至2020年底，公司无形资产12.25亿元，较2019年底下降92.13%，系公司出售中交广

连股权导致 BOT 特许权减少所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 44.37 亿元，较 2019 年底增长 2.81%，主要为工程质量保证金。

截至 2020 年底，公司受限资产 25.07 亿元，受限资产占总资产的比重为 3.86%，其中受限货币资金 0.31 亿元、应收账款 9.99 亿元、长期应收款 14.77 亿元，受限原因为用于信用证保证金、履约保证金、农民工工资保证金和质押借款。

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额 676.57 亿元，较 2020 年底增长 4.23%，其中流动资产和非流动资产的占比分别为 42.18% 和 57.82%。资产结构较 2020 年底变动不大。

3. 资本结构

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，其中实收资本和未分配利润占比较高，权益中包含部分其他权益工具，所有者权益的稳定性一般。同期公司负债规模有所下降，仍以流动

负债为主，公司有息债务规模大幅下降，短期债务占比有所提升，整体债务负担尚可。

截至 2020 年底，公司所有者权益 219.98 亿元（少数股东权益 6.39 亿元），较 2019 年底增长 4.73%，主要系其他权益工具增长所致。所有者权益主要由实收资本（占 22.57%）、其他权益工具（占 18.15%）、资本公积（占 10.52%）和未分配利润（占 40.40%）构成。

截至 2020 年底，公司实收资本和资本公积分别为 49.66 亿元和 23.15 亿元，均与 2019 年底保持一致；其他权益工具 39.93 亿元，较 2019 年底增长 59.90%，其中包括“18 中交四航 MTN001”15.00 亿元、“19 中交四航 MTN001”9.97 亿元和“20 中交四航 MTN001”14.96 亿元；未分配利润 88.87 亿元，较 2019 年底增长 2.56%，系利润留存所致。整体看，公司所有者权益稳定性一般。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益 228.13 亿元，较 2020 年底增长 3.70%，主要来自未分配利润的增长，构成较 2020 年底变化不大。

表 12 公司主要负债和所有者权益构成情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年		2020 年		2021 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	38.17	7.84	36.41	8.49	50.28	11.21
应付票据	33.68	6.91	18.49	4.31	20.28	4.52
应付账款	246.07	50.53	232.01	54.06	201.71	44.98
合同负债	23.11	4.75	24.72	5.76	32.75	7.30
其他应付款	14.40	2.96	12.92	3.01	20.06	4.47
流动负债	374.55	76.91	350.40	81.65	354.57	79.07
长期借款	88.11	18.09	39.13	9.12	47.97	10.70
长期应付款	20.14	4.13	35.11	8.18	40.84	9.11
非流动负债	112.47	23.09	78.74	18.35	93.87	20.93
负债总额	487.02	100.00	429.13	100.00	448.44	100.00
实收资本	49.66	23.64	49.66	22.57	49.66	21.77
其他权益工具	24.97	11.89	39.93	18.15	39.93	17.50
资本公积	23.15	11.02	23.15	10.52	23.15	10.15
盈余公积	12.36	5.89	14.57	6.62	14.57	6.39
未分配利润	86.65	41.25	88.87	40.40	94.70	41.51
少数股东权益	12.01	5.72	6.39	2.91	6.90	3.02
所有者权益合计	210.04	100.00	219.98	100.00	228.13	100.00

注：其他应付款金额不包含应付利息和应付股利
资料来源：根据公司审计报告及 2021 年一季报整理

截至 2020 年底，公司负债总额 429.13 亿元，较 2019 年底下降 11.89%，主要系应付账款、应付票据和长期借款减少所致。其中，流动负债占 81.65%，非流动负债占 18.35%，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债 350.40 亿元，较 2019 年底下降 6.45%，主要来自应付票据及应付账款的减少。公司流动负债主要由短期借款（占 10.39%）、应付票据（占 5.28%）、应付账款（占 66.21%）和合同负债（占 7.06%）构成。公司短期借款 36.41 亿元，较 2019 年底下降 4.61%，由信用借款（26.43 亿元）和质押借款（9.99 亿元）构成，利率水平在 2.50%~3.85% 之间。公司应付票据 18.49 亿元，较 2019 年底大幅下降 45.10%，主要系银行承兑汇票减少所致。公司应付账款 232.01 亿元，较 2019 年底下降 5.72%，主要为未结算工程款。公司合同负债 24.72 亿元，较 2019 年底增长 6.95%，系预收工程款增长所致。公司其他应付款 12.92 亿元，较 2019 年底下降 10.27%，其中，中交集团内部往来款项 4.55 亿元，应付工程履约保证金 2.38 亿元、应付其他保证金 4.26 亿元。公司一年内到期的非流动负债 16.69 亿元，较 2019 年底增长 74.69%，主要系一年内到期的长期应付款增长所致。公司其他流动负债 3.44 亿元，较 2019 年底大幅下降 22.83%，全部为增值税待转销项税额。

截至 2020 年底，公司非流动负债 78.74 亿元，较 2019 年底大幅下降 29.99%，主要来自长期借款的下降。公司非流动负债主要由长期借款（占 49.70%）和长期应付款（占 44.60%）构成。公司长期借款 39.13 亿元（其中一年内到期部分 0.37 亿元），较 2019 年底大幅下降 55.59%，主要由质押借款 14.77 亿元、信用借款 24.73 亿元构成，质押借款系从事 PPP 项目的子公司质押长期应收款的收款权所取得的借款，利率水平在 3.00%~4.90% 之间。公司长期应付款 35.11 亿元，较 2019 年底增长 74.38%，主要为工程项目分包商所缴纳的保留金。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额 448.44 亿元，较 2020 年底增长 4.50%，主要来自短期借款、其他应付款、合同负债和长期应付款的增长，仍以流动负债为主，负债结构较 2020 年底变化不大。

有息债务方面，截至 2020 年底，公司全部债务规模 110.72 亿元，较 2019 年底下降 34.68%。其中，短期债务占 64.66%，长期债务占 35.34%，债务结构以短期债务为主。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 134.96 亿元，较 2020 年底增长 21.89%，其中，短期债务占 64.45%，长期债务占 35.55%，构成较 2020 年底变化不大。从债务期限结构看，2021 年 4—12 月和 2022 年及未来需偿还的有息债务本金分别为 39.02 亿元和 65.14 亿元。考虑到公司有合计 40.00 亿元永续中票计入权益核算，公司实际有息债务规模大于上述测算值。

从债务指标来看，截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2019 年底有所下降，2020 年底上述指标分别为 66.11%、33.48% 和 15.10%。如将永续债调入长期债务，公司 2020 年底全部债务增至 150.72 亿元；资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 72.27%、45.58% 和 30.54%，较调整前分别上升 6.16 个、12.10 个和 15.44 个百分点。

2021 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.28%、37.17% 和 17.38%，分别较 2020 年底上升 0.17 个百分点、3.69 个百分点和 2.27 个百分点。整体看，公司债务负担尚可。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司主营业务优势突出，营业收入和利润总额同比均有所增长，整体盈利能力强。

公司收入主要来自建筑施工业务和投资业务。2020 年，公司实现收入 385.56 亿元，同比增长 7.22%，其中建筑施工业务同比增长

14.71%，投资项目同比增长 6.16%。同期，公司营业成本 331.22 亿元，同比增长 5.67%。2020 年，公司营业利润率为 13.87%，同比上升 1.43 个百分点。

期间费用方面，2020 年公司期间费用 28.87 亿元，同比增长 17.00%，主要系研发费用和财务费用的增长。2020 年，公司研发费用 18.41 亿元，同比增长 18.53%；财务费用 3.35 亿元，同比增长 93.94%。同期，公司期间费用率为 7.49%，较 2019 年提高 0.63 个百分点，期间费用控制能力较强。

2020 年，公司实现投资收益 2.35 亿元，同比下降 59.89%，主要来自中国港湾在权益法下确认的长期股权投资收益。2020 年，公司实现利润总额 26.65 亿元，同比增长 3.96%。

2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 7.36% 和 10.46%，分别较 2019 年提高 0.88 个百分点和下降 0.18 个百分点，盈利能力较强。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 102.48 亿元，相当于 2020 年的 26.58%；营业利润率 10.17%，利润总额 6.53 亿元。

5. 现金流分析

跟踪期内，公司经营活动现金流净额规模有所下降，收现质量有所降低，投资活动现金流净额持续大额净流出，未来公司融资需求仍较大。

经营活动方面，2020 年，公司经营活动现金流仍以主营业务收支为主，公司收到及支付其他与经营活动有关的现金主要是收到及支付分包商的保证金。同期，公司现金收入比为 90.15%，同比下降 4.20 个百分点，收现质量较 2019 年有所下降。2020 年，公司经营活动现金流量净额为 34.99 亿元，净流入金额同比下降 14.84%。

投资活动方面，2020 年，公司投资活动现金流入以取得投资收益收到的现金为主，投资活动现金流入量为 3.10 亿元。投资活动现金流

出以购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金为主，2020 年公司投资活动现金流出 117.64 亿元，同比增长 1.87%。整体看，2020 年公司投资活动现金流继续表现为大额净流出，为 -114.54 亿元，资金缺口持续扩大。

筹资活动方面，2020 年，公司筹资活动现金流入为 185.64 亿元，同比下降 10.72%，主要为取得借款收到的现金 162.29 亿元。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务、支付利息和分配股利等支付的现金。2020 年，公司筹资活动现金流量净额为 76.81 亿元，同比增长 5.11%，公司投资活动资金缺口对外部筹资依赖较大。

2021 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.19 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -5.36 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 5.48 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司短期偿债压力较大，长期偿债能力仍较强，考虑到公司雄厚的股东背景及支持力度、间接融资渠道畅通等因素，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债能力指标看，2020 年底，公司流动比率和速动比率较 2019 年底均有所上升，分别为 77.22% 和 70.60%，2021 年 3 月底上述指标较 2020 年底分别上升至 80.49% 和 73.57%。2020 年，公司经营现金流动负债比小幅下降至 9.98%，经营性净现金流对流动负债的保障能力较弱。截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产对短期债务的覆盖倍数为 0.67 倍。总体看，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 33.67 亿元，同比增长 1.04%。同期，全部债务/EBITDA 为 3.29 倍，EBITDA 利息倍数为 17.74 倍，公司长期偿债能力指标较强。考虑到公司的股东背景及支持力度，总体看，公司整体偿债能力极强。

截至 2020 年底，公司对外担保余额为 10.68

亿元，担保比率为 4.85%；担保对象均为关联国有控股企业，目前经营状况良好，担保风险可控。

截至 2021 年 3 月底，公司共获得银行授信合计 509.20 亿元，已使用 162.41 亿元，尚未使用授信额度 346.79 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务概况

跟踪期内，母公司资产、权益和负债规模占合并口径的比重均较高。业务经营方面，母公司对集团收入贡献高，利润贡献很大。

母公司财务方面，截至 2020 年底，母公司资产总额 609.78 亿元，较 2019 年底增长 7.72%，相当于合并口径资产总额的 93.94%，其中流动资产 306.07 亿元（占 50.19%），非流动资产 303.17 亿元（占 49.81%）。从构成来看，流动资产主要由货币资金（占 16.09%）、应收账款（占 12.66%）和其他应收款（占 44.85%）构成，非流动资产主要由其他权益工具投资（占 12.16%）、长期股权投资（占 42.29%）、其他非流动资产（占 12.87%）构成。截至 2020 年底，母公司货币资金为 49.24 亿元。

截至 2020 年底，母公司所有者权益合计 201.68 亿元，较 2019 年底增长 7.78%，主要系其他权益工具和未分配利润增长所致，相当于合并口径所有者权益总额的 91.67%。截至 2020 年底，母公司所有者权益主要由实收资本（占 24.62%）、其他权益工具（占 19.80%）、资本公积（占 11.48%）和未分配利润（占 38.27%）构成，所有者权益稳定性一般。

截至 2020 年底，母公司负债总额 408.10 亿元，较 2019 年底增长 7.69%，相当于合并口径负债总额的 95.10%。其中，流动负债为 361.19 亿元（占 88.50%），非流动负债 46.91 亿元（占 11.50%），以流动负债为主。从构成来看，流动负债主要由短期借款（占 7.09%）、应付账款（占 56.48%）、其他应付款（占 18.93%）和合同负债（占 8.38%）构成；非流动负债主要

由长期借款（占 26.19%）和长期应付款（占 67.88%）构成主。截至 2020 年底，母公司资产负债率 66.93%，较 2019 年底基本保持稳定。

2020 年，母公司实现营业收入 343.31 亿元，同比增长 7.85%，占合并报表营业收入的 89.04%；实现利润总额 25.28 亿元，同比增长 4.06%，占合并报表利润总额的 94.89%。母公司收入及利润占合并报表的比重均很高。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2021 年 3 月底，公司存续债券余额合计 40.00 亿元，存续债券未来集中兑付压力较小；公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力很强。

截至 2021 年 3 月底，公司存续债券余额合计 40.00 亿元，若公司分别在“18 中交四航 MTN001”“19 中交四航 MTN001”和“20 中交四航 MTN001”的首个到期日选择赎回，公司将于 2021—2023 年分别兑付到期债券本金 15.00 亿元、10.00 亿元和 15.00 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司现金类资产 58.26 亿元；2020 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为 357.41 亿元、34.99 亿元和 33.67 亿元，对公司存续债券保障情况如下表。

表 13 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
截至 2021 年 3 月底未来一年内到期债券余额	15.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
截至 2021 年 3 月底现金类资产/一年内到期债券余额	3.88
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	23.83
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.33
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	2.24

资料来源：根据公司提供资料整理

2020 年底，公司经营活动现金流入量对未来待偿债券本金峰值的保障能力很强，经营活动现金流净额和 EBITDA 对未来待偿债券本金

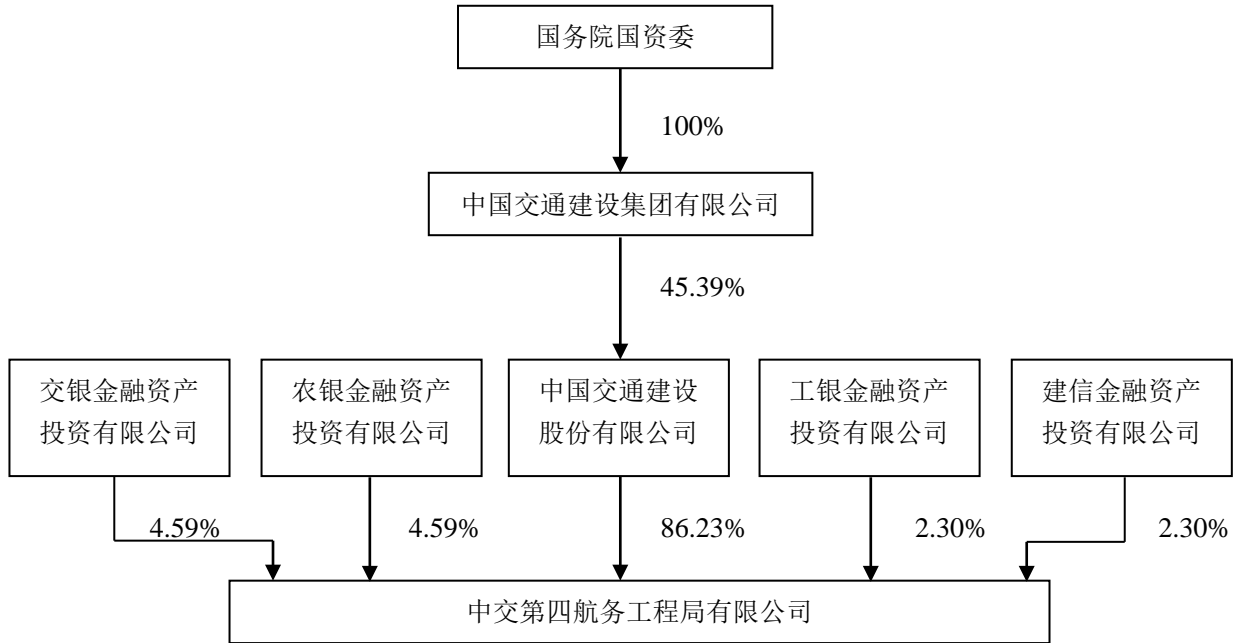
峰值均具有较强保障能力。

“18中交四航MTN001”“19中交四航MTN001”和“20中交四航MTN001”均为永续中期票据，具有公司可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，一旦出现递延，累积利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

十一、结论

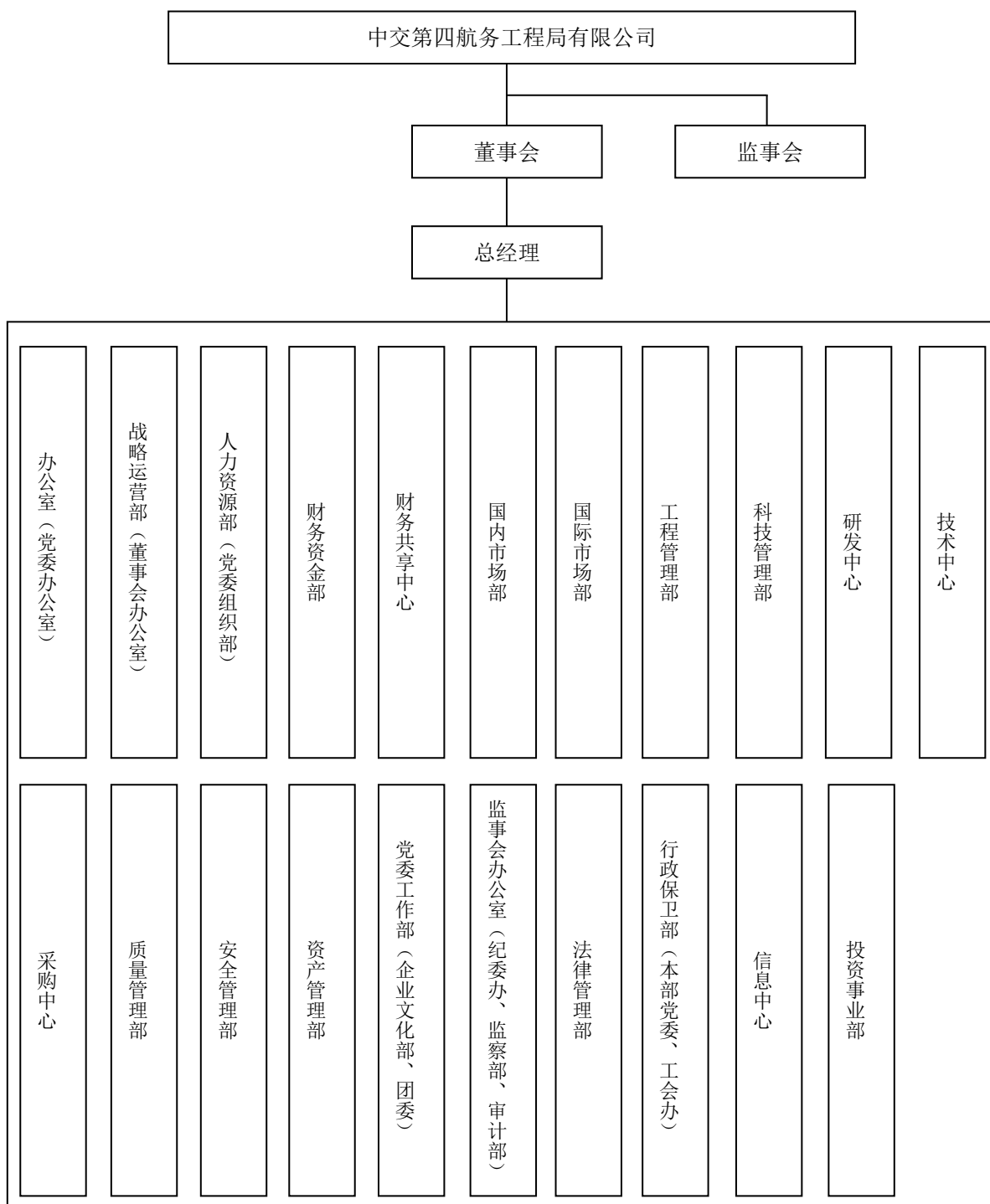
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，维持“18中交四航MTN001”“19中交四航MTN001”和“20中交四航MTN001”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月底公司合并范围子公司情况

序号	子公司名称	注册地	经营范围	实收资本 (万元)	持股比例 (%)		取得方式
					直接	间接	
1	中交四航局第一工程有限公司	广州	港口及公路	21959.10	100	--	投资设立
2	中交四航局第二工程有限公司	广州	港口及公路	51082.72	100	--	投资设立
3	中交四航局第三工程有限公司	湛江	港口及公路	30020.37	100	--	投资设立
4	中交四航工程研究院有限公司	广州	港口工程	5785.98	100	--	投资设立
5	中交四航局港湾工程设计院有限公司	广州	勘察设计及咨询	6733.241 344	100	--	投资设立
6	中交四航局第六工程有限公司	珠海	港口工程	10547.78	100	--	投资设立
7	广州航通船业有限公司	广州	大型设备建造工程	26000.00	100	--	投资设立
8	海南中交四航建设有限公司	海口	基础设施建设、建设项目投资	5000.00	100	--	投资设立
9	中交四航局第五工程有限公司	福州	港口及公路	10001.00	100	--	投资设立
10	宏建香港工程有限公司	香港	基础设施建设	84.08	100	--	投资设立
11	中交四航局江门航通船业有限公司	江门	大型设备建造	23500.00	100	--	投资设立
12	中交珠海城轨轨道交通投资建设有限公司	珠海	基础设施建设	20000.00	100	--	投资设立
13	中交天府成都实业有限公司	成都	基础设施建设	30000.00	40	--	投资设立
14	宜宾四航投资建设有限公司	宜宾	基础设施建设	10000.00	80	--	投资设立
15	鹤山市四航投资建设有限公司	鹤山	基础设施建设	13600.00	100	--	投资设立
16	广州港湾工程质量检测有限公司	广州	检测服务	2000.00	100	--	投资设立
17	中交四航局第七工程有限公司	南沙	市政道路工程建筑	11000.00	100	--	投资设立
18	乐清四航交通建设投资有限公司	乐清	公路工程建筑	13210.00	79	--	投资设立
19	中交联合海南路桥投资有限公司	海口	公路工程建筑	2500.00	90	--	投资设立
20	苍南四航建设有限公司	苍南	公路工程建筑	2000.00	95	--	投资设立
21	赤壁四航交通投资建设有限公司	赤壁	基础设施建设	3000.00	100	--	投资设立
22	中交新城投唐山建设有限公司	唐山	基础设施建设	32670.38	79	--	投资设立
23	湖南中交临连高速开发投资有限公司	郴州	公路建设项目	5000.00	75	--	投资设立
24	中交四航(台州)开发建设有限公司	台州	公路工程建设	7421.00	90	--	投资设立
25	重庆万州中交四航建设发展有限公司	万州	基础设施建设	20000	61.49	--	投资设立
26	中交(济南)城市投资	济南	基础设施建设	3000	90	--	投资设立

	开发有限公司						
27	开平四航投资建设有限公司	开平	公路工程建筑	100	100	--	投资设立
28	中交四航局第四工程有限公司	成都	港口及公路	5000	100	--	投资设立
29	海南海口四航置业有限公司	海口	房地产开发	1000	100	--	投资设立
30	中交（龙港）城市建设有限公司	龙港	基础设施建设	17640	65.5	--	投资设立
31	广州佳和建设工程有限公司	广州	土木工程建筑	5.61	100	--	并购

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	59.36	60.67	55.93	58.26
资产总额 (亿元)	524.20	697.06	649.11	676.57
所有者权益 (亿元)	144.69	210.04	219.98	228.13
短期债务 (亿元)	38.08	81.41	71.59	86.98
长期债务 (亿元)	60.13	88.11	39.13	47.97
全部债务 (亿元)	98.21	169.52	110.72	134.96
营业收入 (亿元)	333.05	359.59	385.56	102.48
利润总额 (亿元)	21.94	25.63	26.65	6.53
EBITDA (亿元)	30.36	33.33	33.67	--
经营性净现金流 (亿元)	36.01	41.08	34.99	2.19
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	8.22	8.19	8.56	8.22
存货周转次数 (次)	9.83	16.30	15.15	9.83
总资产周转次数 (次)	0.70	0.59	0.57	0.70
现金收入比 (%)	89.88	94.35	90.15	89.88
营业利润率 (%)	10.78	12.44	13.87	10.17
总资本收益率 (%)	9.08	6.48	7.36	--
净资产收益率 (%)	13.66	10.64	10.46	--
长期债务资本化比率 (%)	29.36	29.55	15.10	17.38
全部债务资本化比率 (%)	40.43	44.66	33.48	37.17
资产负债率 (%)	72.40	69.87	66.11	66.28
流动比率 (%)	71.65	65.52	77.22	80.49
速动比率 (%)	65.81	60.03	70.60	73.57
经营现金流动负债比 (%)	11.74	10.97	9.98	--
现金短期债务比 (倍)	1.56	0.75	0.78	0.67
全部债务/EBITDA (倍)	3.23	5.09	3.29	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.22	6.89	17.74	--

注: 1. 2021 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标（母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	50.05	50.62	49.24	49.62
资产总额（亿元）	432.83	566.07	609.78	616.22
所有者权益（亿元）	128.16	187.13	201.68	208.90
短期债务（亿元）	23.99	55.99	54.57	62.00
长期债务（亿元）	0.00	1.00	12.29	12.84
全部债务（亿元）	23.99	56.99	66.86	74.84
营业收入（亿元）	281.73	318.33	343.31	91.11
利润总额（亿元）	20.03	24.30	25.28	6.07
EBITDA（亿元）	25.02	28.58	29.58	--
经营性净现金流（亿元）	33.84	37.34	35.35	1.18
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.69	7.02	7.60	--
存货周转次数（次）	51.41	77.16	45.97	--
总资产周转次数（次）	0.74	0.64	0.58	--
现金收入比（%）	86.16	87.08	93.44	97.16
营业利润率（%）	9.38	11.67	13.21	9.50
总资本收益率（%）	12.29	8.79	8.22	--
净资产收益率（%）	14.59	11.47	10.94	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.53	5.74	5.79
全部债务资本化比率（%）	15.77	23.34	24.90	26.38
资产负债率（%）	70.39	66.94	66.93	66.10
流动比率（%）	71.83	79.18	84.74	84.31
速动比率（%）	70.91	77.90	82.43	82.01
经营现金流动负债比（%）	11.54	10.45	9.79	--
现金短期债务比（倍）	2.09	0.90	0.90	0.80
全部债务/EBITDA（倍）	0.96	1.99	2.26	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：母公司 2021 年一季度财务报表未经审计

附件 4 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。